开源证券

火星人（300894.SZ）

2022 年 10 月 25 日

疫情影响下 2022Q3 业绩承压，毛利率同比改善

——公司信息更新报告

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

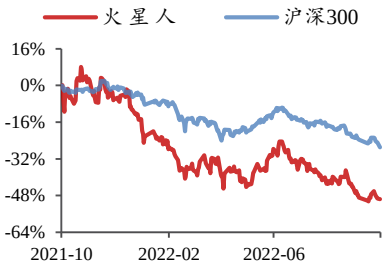
周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

陆帅坤（联系人）
lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790121060033

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/24
当前股价(元)	25.38
一年最高最低(元)	56.20/24.51
总市值(亿元)	102.79
流通市值(亿元)	28.55
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	1.13
近 3 个月换手率(%)	86.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《疫情扰动下 Q2 业绩短期承压，看好净利率迎来拐点—公司信息更新报告》-2022.9.1

《2022Q1 业绩超预期，线上渠道份额进一步提升—公司信息更新报告》-2022.4.26

《2021 年营收高增，全渠道、多品类战略持续引领—公司信息更新报告》-2022.4.16

● 疫情影响下 2022Q3 业绩承压，毛利率同比有所改善，维持“买入”评级

公司发布 2022 年三季报，2022Q1-3 实现营业收入 16.4 亿元（+2.7%），归母净利润 2.2 亿元（-19.9%）。单 Q3 季度实现营业收入 6.2 亿元（-8.6%），归母净利润 0.8 亿元（-40.0%）。考虑疫情影响下消费承压，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 3.2/4.2/5.2 亿元（2022-2024 年原值 4.5/5.2/6.4 亿元），对应 EPS 为 0.8/1.0/1.3 元（2022-2024 年原值 1.1/1.3/1.6 元），当前股价对应 PE 为 31.9/24.5/19.7 倍，公司品牌产品端优势显著，维持“买入”评级不变。

● 集成灶主业增速继续跑赢行业，新品 ET50 有望继续发力双十一优势线上渠道

公司集成灶线上优势持续深化。根据奥维数据，火星人品牌集成灶 2022Q1-3/单 Q3 线上零售额同比分别+13.5%/+10.5%，销额市占率分别为 23.5%/25.2%，同比分别+0.7/+1.0pcts，市场份额持续提升。公司作为集成灶行业龙头，大力推进多渠道铺设的同时不断进行产品创新。9 月 27 日，公司推出超静音集成灶新品 ET50，具有 48.5dB 的超低噪音、5.0kW 大火力以及 18 立方米/分钟的大风量等性能亮点，主打挥手智控、右灶定时关火、智能烹饪等智慧厨房软功能，上市首日获得了单日首发销售 TOP1、京东集成灶类目单品 TOP1 以及天猫集成灶类目单品 TOP1。我们预计新品热销下，有望拉动公司收入在双十一取得较好增长。

● 原材料价格回落驱动 Q3 毛利率同比改善，净利率有望迎来拐点

2022 前三季度毛利率 44.9%（-2.6pcts），2022Q3 毛利率 45.0%（+0.6pct），主系原材料价格回落带动毛利率回升。2022 前三季度期间费用率为 31.1%（+2.6pcts），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.3/+0.6/+1.5/-0.8pcts。单季度看 2022Q3 期间费用率为 30.8%（+8.2pcts），销售/管理/研发/财务费用率同比分别+5.4/+1.3/+1.6/-0.1pcts。综合影响下 2022 前三季度净利率 13.2%（-3.9pcts），2022Q3 净利率 12.9%（-6.9pcts）。我们预计伴随公司收入侧恢复增长、摊薄费用，叠加品牌心智占领下费用投放效率的提升，公司净利率有望迎来修复机会。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；新品类开拓不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,614	2,319	2,434	3,043	3,651
YOY(%)	21.7	43.6	5.0	25.0	20.0
归母净利润(百万元)	275	376	322	420	522
YOY(%)	14.8	36.5	-14.3	30.5	24.2
毛利率(%)	51.6	46.1	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	17.0	16.2	13.2	13.8	14.3
ROE(%)	20.5	25.4	19.2	21.2	21.9
EPS(摊薄/元)	0.68	0.93	0.80	1.04	1.29
P/E(倍)	37.4	27.4	31.9	24.5	19.7
P/B(倍)	7.6	7.0	6.1	5.2	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1426	1537	1525	1904	2176
现金	1112	991	1040	1300	1560
应收票据及应收账款	72	73	0	0	0
其他应收款	4	6	5	8	7
预付账款	18	11	20	19	27
存货	210	239	243	359	363
其他流动资产	10	218	218	218	218
非流动资产	741	862	873	1062	1227
长期投资	0	30	60	90	119
固定资产	629	696	667	802	921
无形资产	54	58	65	67	68
其他非流动资产	58	78	81	105	119
资产总计	2167	2399	2398	2967	3403
流动负债	787	873	672	943	980
短期借款	60	0	192	494	457
应付票据及应付账款	337	460	0	0	0
其他流动负债	389	413	480	449	523
非流动负债	35	49	49	49	49
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	35	49	49	49	49
负债合计	822	922	721	992	1029
少数股东权益	0	-1	-2	-3	-4
股本	405	405	405	405	405
资本公积	448	448	448	448	448
留存收益	492	625	842	1126	1478
归属母公司股东权益	1345	1478	1678	1977	2378
负债和股东权益	2167	2399	2398	2967	3403

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1614	2319	2434	3043	3651
营业成本	782	1250	1339	1673	2008
营业税金及附加	11	16	16	21	25
营业费用	403	507	547	663	785
管理费用	63	87	112	137	161
研发费用	58	74	116	143	168
财务费用	-7	-19	-37	-43	-61
资产减值损失	-1	-1	-0	-1	-1
其他收益	12	33	29	36	41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	6	4	5	4
资产处置收益	-1	-1	-1	-1	-1
营业利润	315	429	367	481	598
营业外收入	9	9	9	9	9
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	321	435	373	486	604
所得税	45	60	51	67	83
净利润	275	375	321	419	520
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	275	376	322	420	522
EBITDA	360	497	428	565	702
EPS(元)	0.68	0.93	0.80	1.04	1.29

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.7	43.6	5.0	25.0	20.0
营业利润(%)	17.0	36.2	-14.5	30.9	24.4
归属于母公司净利润(%)	14.8	36.5	-14.3	30.5	24.2
获利能力					
毛利率(%)	51.6	46.1	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	17.0	16.2	13.2	13.8	14.3
ROE(%)	20.5	25.4	19.2	21.2	21.9
ROIC(%)	81.4	131.6	53.6	46.8	53.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9	38.4	30.1	33.4	30.3
净负债比率(%)	-76.6	-65.2	-49.3	-39.8	-45.6
流动比率	1.8	1.8	2.3	2.0	2.2
速动比率	1.5	1.5	1.9	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	26.7	33.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.4	4.2	8.1	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.93	0.80	1.04	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.50	0.07	0.76	1.54
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.65	4.14	4.88	5.87
估值比率					
P/E	37.4	27.4	31.9	24.5	19.7
P/B	7.6	7.0	6.1	5.2	4.3
EV/EBITDA	25.7	18.3	21.6	16.5	12.8

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	427	607	29	307	623
净利润	275	375	321	419	520
折旧摊销	69	92	72	85	104
财务费用	-7	-19	-37	-43	-61
投资损失	-2	-6	-4	-5	-4
营运资金变动	83	136	-320	-144	72
其他经营现金流	8	29	-4	-5	-8
投资活动现金流	-172	-404	-81	-271	-266
资本支出	172	179	54	245	239
长期投资	0	-230	-30	-30	-30
其他投资现金流	-0	5	3	4	3
筹资活动现金流	545	-334	-90	-79	-61
短期借款	30	-60	192	302	-36
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	448	0	0	0	0
其他筹资现金流	26	-273	-282	-381	-24
现金净增加额	799	-130	-142	-42	296

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn